

CARTA ECONÔMICA

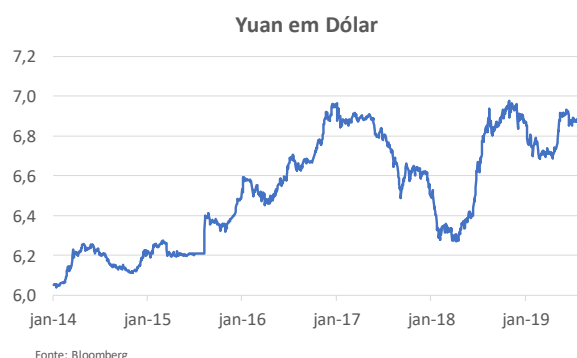
AGOSTO DE 2019

- Deterioração do ambiente global pesa sobre os ativos domésticos
- Contrapartidas chinesas despontam em novo capítulo da trade war
- Vitória do *kirchnerismo* nas eleições primárias traz crise à Argentina
- PIB brasileiro surpreende com alta acima do esperado
- FOMC e COPOM devem manter seus respectivos ciclos de queda de juros

Para melhor análise dos desenvolvimentos do mês, dividimos o cenário de agosto em doméstico e internacional. Mais do que a mera distinção geográfica, a separação faz sentido em termos de contextos extremamente apartados. Enquanto recrudesceram os riscos de desaceleração global, internamente até mesmo a atividade sinalizou melhora, mantendo o cenário de inflação extremamente baixa e avanço nas reformas estruturais. Ainda que os fundamentos tenham sido mantidos, a dinâmica externa pesou nos ativos domésticos. A taxa de câmbio fechou o mês acima dos 4,15 e o Banco Central interveio através da venda de dólares no mercado à vista pela primeira vez em dez anos. A queda de apenas 0,7% do Ibovespa esconde a grande volatilidade sofrida ao longo do mês. Por fim, até mesmo a curva de juros, que mostrou resiliência em boa parte do período, acabou apresentando abertura de taxa e inclinação na última semana do mês.

O anúncio de uma nova imposição de tarifas, pelos Estados Unidos, aos produtos importados da China, foi o estopim para a aversão a risco nos mercados internacionais. Em 01 de agosto, Donald Trump anunciou, via twitter, um aumento de 10% sobre US\$ 300 bilhões em produtos importados da China, além de ameaçar um aumento de 25% sobre outros US\$ 25 bilhões adicionais. O anúncio pegou os mercados de surpresa, já que, no dia anterior, representantes dos dois países tiveram encontros em Xangai,

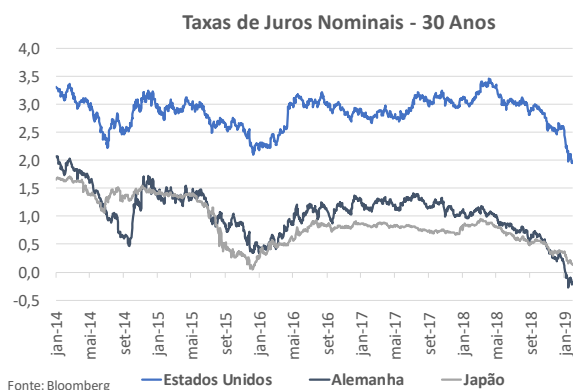
classificadas como “construtivos” pelo próprio presidente norte-americano. Com a adoção dessa nova rodada de tarifas, a partir de 01 de setembro, praticamente todos os produtos exportados pela China serão tarifados.



Na sequência, o que se viu foi uma piora na relação entre os países, com destaque para uma retaliação mais forte da China. O país asiático deixou o yuan se desvalorizar acima de 7 por dólar, alcançando o nível mais baixo em onze anos, e foi acusado de manipulador cambial pelos Estados Unidos. A China suspendeu ainda a compra de produtos agrícolas norte-americanos, desacatando uma das principais imposições feitas por Donald Trump, além de ter imposto tarifas entre 5% a 10% sobre US\$ 75 bilhões em produtos comprados dos Estados Unidos, aí inclusos, pela primeira vez, as compras de petróleo. Sinalizações de que os próprios empresários americanos estariam insatisfeitos com a sobretarifação imposta por Trump fez o presidente recuar

parcialmente, e adiar para 15 de dezembro o aumento de 10% sobre cerca de 60% dos US\$ 300 bilhões originalmente anunciados, sob pretexto de não prejudicar as compras de Natal.

Além de um forte movimento de aversão a risco, com quedas nas bolsas ao redor do globo e desvalorização das moedas em relação ao Dólar, o temor de desaceleração global em um ambiente de inflação baixa mantém o movimento de flexibilização monetária nas principais economias do mundo. Não somente as taxas de juros de curto prazo, mas as taxas de prazos mais longos também cederam como resposta a esse novo cenário global. Destacamos as taxas de juros negativas dos títulos públicos alemães de 30 anos, refletindo os sinais de fraqueza econômica no país.



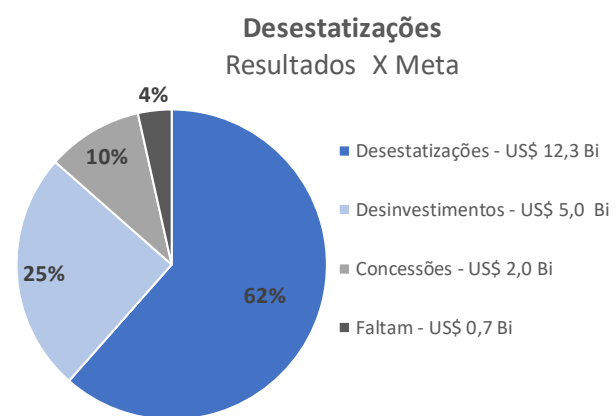
Na América Latina, destacamos a deterioração adicional trazida pelo resultado das prévias na Argentina, onde a chapa composta por Alberto Fernández e Cristina Kirchner saiu vencedora com 47% dos votos, contra 32% do atual presidente Mauricio Macri. Além de ter alcançado um percentual suficiente para se eleger em primeiro turno, de acordo com as regras eleitorais do país, a chapa 'Frente de Todos' venceu em todas as províncias, com exceção de Córdoba e da cidade autônoma de Buenos Aires, o que assinala a volta do *kirchnerismo* como cenário base nas eleições presidenciais em 27 de outubro.

O peso se desvalorizou mais de 40% no mês, apesar das intervenções feitas pelo Banco Central argentino, tanto vendendo moeda, quanto impondo um controle cambial, limitando a compra de moeda estrangeiras

por cidadãos e empresas. Sem condições de quitar suas obrigações, e sem perspectivas de financiamento no curto prazo, o governo propôs uma reestruturação da sua dívida, incluindo o empréstimo feito junto ao FMI no ano passado, que deveria começar a ser quitado em 2021.

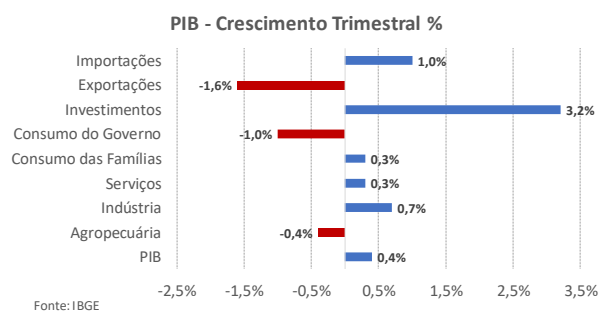
A proximidade geográfica é bastante injusta nesses casos o que, somado à pecha de emergente, força uma similaridade incondizente. No entanto, destacamos a situação completamente oposta no Brasil, em pleno ajuste fiscal, empreendendo reformas estruturantes e com inflação extremamente baixa.

A Reforma da Previdência foi aprovada em segundo turno na Câmara dos Deputados no primeiro dia útil após a volta do recesso parlamentar, por um placar tão favorável quanto o alcançado em primeiro turno, e já está tramitando no Senado. A Reforma Tributária desponta como sua sucessora, com propostas que surgiram organicamente da Câmara e do Senado, além da versão do governo que ainda não foi enviada. O montante alcançado com desestatizações, desinvestimentos e concessões já alcança US\$ 19 bilhões, valor próximo à meta informal estipulada pelo Ministério da Economia em privatizações no ano.



Passando aos dados de atividade, o PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente com alta de 0,4% em relação ao trimestre anterior, contra estimativas de alta de 0,2%. A abertura do número mantém a surpresa com o resultado, ao apontar a alta de 0,7% da Indústria como o principal

resultado sob a ótica da oferta. Pelo lado da demanda, a restrição fiscal fica nítida na retração de 1,0% no consumo do governo, além do desempenho negativo do setor externo, com queda nas exportações e crescimento das importações. Positivamente, destacam-se o crescimento de 3,2% nos investimentos e a resiliência do consumo das famílias, com alta de 0,3%, mesmo ritmo do trimestre anterior.



Após queda de 0,1% no primeiro trimestre, revista de -0,2%, e com expectativas de recuperação ainda gradual para os próximos trimestres, o resultado do PIB no segundo trimestre não se traduziu em pressão inflacionária. Ao contrário, os números têm saído continuamente abaixo das projeções de mercado. Em julho, o IPCA subiu 0,19%, abaixo da mediana das expectativas, que era de 0,24%. Na mesma linha, o IPCA-15 de agosto variou 0,08%, metade do apontado pela mediana das projeções. No acumulado em doze meses, ambos os índices alcançam taxa de 3,22%, mais de 1% abaixo da meta do ano (4,25%). As expectativas do mercado, segundo o Relatório Focus, estão em 3,59% para 2019, e 3,85% para 2020.

A atualização do balanço de riscos para a inflação acompanhado pelo Banco Central, sugere uma alteração no risco preponderante. Enquanto à época da última reunião uma eventual frustração com as reformas despontava como dominante, acreditamos que o cenário externo detenha esse posto, atualmente. Mas algumas ressalvas são necessárias.

Em julho, o Banco Central julgava o cenário externo como benigno, "em decorrência das mudanças de política monetária nas principais economias", embora destacasse a

permanência dos riscos associados a uma desaceleração global. Ainda que seja inequívoco o agravamento do último risco, já longamente comentado nesta carta, acreditamos que os movimentos de flexibilização monetária também tenham se intensificado desde então, seja pela continuidade no movimento de quedas de juros e ampliação de balanço dos bancos centrais, seja pela orientação prospectiva de política monetária mais frouxa. Dessa forma, acreditamos que a queda de 25 pontos base feita pelo Federal Reserve em julho não foi um ajuste pontual como resposta à degradação global, como sugerido pelo presidente Jerome Powell na sequência da decisão, mas um primeiro movimento de um ciclo de corte de juros que deve promover ao menos mais dois movimentos de mesma magnitude, ainda que essa não tenha sido a intenção original do Comitê. Mantendo a retórica usada pelo próprio board, a deterioração do cenário global recomenda a manutenção da queda de juros, ainda que os gastos das famílias sigam firmes, o mercado de trabalho opere em pleno emprego (e a inflação permaneça abaixo da meta).

Com os outros fatores do balanço de riscos já cobertos e tranquilizados (atividade e reformas), acreditamos que o Banco Central brasileiro também manterá o ciclo de flexibilização monetária, com corte de 50 p.p. em setembro, levando a Selic para 5,50%. Ainda que a deterioração de mais de 8,6% da taxa de câmbio em agosto tenha potencial inflacionário, acreditamos que o *pass-through* em um cenário de hiato bastante aberto tenha impacto limitado sobre a inflação, em um contexto de expectativas ancoradas e credibilidade com o Banco Central. Consideramos que a interrupção do ciclo de queda de juros em outubro está condicionada à uma piora adicional do cenário externo, sob argumento da necessidade de melhor entendimento e redução no grau de incerteza de que a economia estaria exposta nessa ocasião, como era apontado nas comunicações do COPOM até às vésperas do atual ciclo de corte de juros.

Indicadores Macroeconômicos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crescimento do PIB	4,0%	1,9%	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,1%	0,8%
Taxa de Desemprego*	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	12,3%	11,8%
IPCA	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,75%	3,5%
IGP-M	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	5,4%
Taxa de Câmbio** - R\$/US\$	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	3,80
Selic	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	5,00%

*média anual

**fim de período

Projeções em vermelho

Performance dos Fundos

Multimercados	Ago/19	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹ PL Médio 12M ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
Mongeral Aegon FIM	0,07%	4,15%	6,42%	13,23%	28,46%	104,12%	163.632	1.663.870	23/12/2011
% CDI	14,39%	99,29%	102,35%	97,75%	104,56%	99,50%	155.679		18/11/2014
Mongeral Aegon Multiestratégia	0,20%	8,52%	13,97%	19,59%	36,03%	73,08%	71.572		06/07/2017
% CDI	39,83%	203,82%	222,59%	144,71%	132,38%	123,11%	65.367		
Mongeral Aegon Macro FIC	-0,45%	4,54%	8,85%	13,85%	nd	17,34%	16.693		
% CDI		108,50%	141,00%	102,33%		114,19%	20.067		
Renda Fixa	Ago/19	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹ PL Médio 12M ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
Mongeral Aegon FIRF	0,48%	4,38%	6,62%	14,09%	28,39%	140,41%	199.919	2.309.910	01/09/2010
% CDI	94,72%	104,74%	105,40%	104,07%	104,30%	103,53%	162.337		30/09/2014
Mongeral Aegon CP Inst	0,47%	4,34%	6,54%	14,24%	28,67%	64,44%	153.748		
% CDI	94,36%	103,77%	104,22%	105,21%	105,34%	104,49%	117.102		23/12/2011
Mongeral Aegon Inflação	-0,56%	16,25%	28,24%	32,19%	52,67%	154,91%	85.866		
Dif. IMA-B	-0,16%	0,03%	0,72%	-1,16%	-1,33%	-9,43%	71.245		
Renda Variável	Ago/19	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Desde o Início	PL Atual ¹ PL Médio 12M ¹	PL na estratégia ¹	Data de Início
Mongeral Aegon FIC FIA	0,79%	20,07%	38,63%	41,87%	63,82%	110,53%	7.184	24.545	19/02/2013
Dif. IbrX-100	0,96%	3,33%	3,77%	-2,90%	-13,46%	12,25%	6.904		
CDI	0,50%	4,18%	6,28%	13,54%	27,22%				
IMA-B	-0,40%	16,22%	27,53%	33,35%	54,00%				
IPCA + 5,00%	0,54%	5,92%	8,54%	18,69%	27,66%				
Dólar (PTAX)	9,92%	6,81%	0,08%	31,50%	27,72%				
Ibovespa	-0,67%	15,07%	31,90%	42,77%	74,67%				
IbrX-100	-0,16%	16,75%	34,86%	44,77%	77,28%				

Notas: 1) Unidade: Milhares de Reais.

Considerações Legais: A Mongeral Aegon Investimentos Ltda é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Mongeral Aegon Investimentos Ltda de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.

ADVERTÊNCIA: As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de informações essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Não há garantia que os fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos multimercado e fundos de ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Há fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas respectivas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Há fundos que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior ou que aplicam em fundos que estão autorizados a realizar tais aplicações. Os índices aqui reportados podem ser mera referência e não parâmetro objetivo dos fundos. Mongeral Aegon Macro FIC – Taxa Adm.: 2%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Multiestratégia - Taxa Adm.: 0,30%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIM - Taxa Adm.: 0,8%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIRF - Taxa Adm.: 0,3%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon CP Inst. - Taxa Adm.: 0,4%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Inflação. - Taxa Adm.: 0,5%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIC FIA - Taxa Adm.: 0,5%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral.

Administrador: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 telefones: (21) 3219-2500 – Fax (21) 3219-2501. Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): sac@bnymellon.com.br ou através dos telefones (21) 3219 – 2600 / (11) 3050-8010. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou através do telefone 0800 725 3219.

